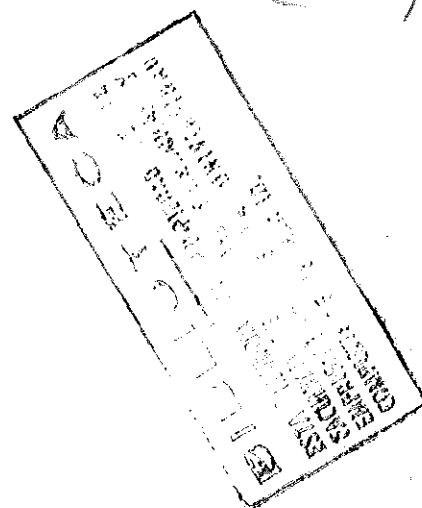


R.4.075



17
28
(8710)



Documento de Trabajo

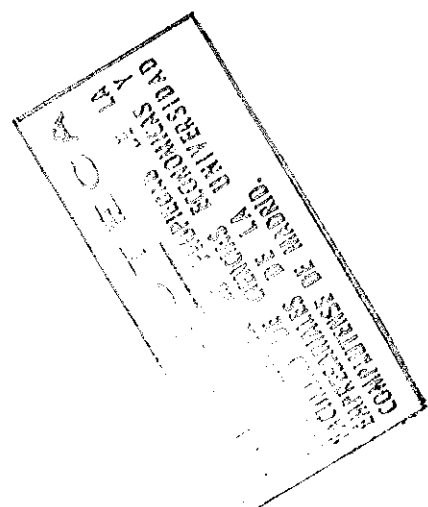
8 7 1 0

"MEDICION DEL DEFICIT PUBLICO EN ESPAÑA"

Josep Baiges
César Molinas
Miguel Sebastián

Nº C → X-53-229932-8

Nº E → 5307917666



MEDICION DEL DEFICIT PUBLICO EN ESPAÑA

Josep Baiges

César Molinas

Miguel Sebastián

Enero 1986
(Revisado Septiembre 1986)

I. INTRODUCCION

En este trabajo abordamos el tema de la medición del déficit tanto del Estado como de las Administraciones Públicas españolas en la última década. El objetivo principal es la delimitación y medición del déficit con un criterio económico, es decir, el establecimiento de la magnitud del déficit que puede suponerse que tiene efectos sobre las variables reales de la economía.

Para ello en la Sección II se discuten las diversas acepciones de déficit público y se justifica por qué creemos que éste debe entenderse como la variación total de pasivos financieros. En esta misma Sección se presentan y comentan las estadísticas básicas del caso español que hacen referencia al tema que nos ocupa. En la Sección III se discute la necesidad de corregir el déficit contable por el efecto de la inflación sobre los stocks de activos y pasivos financieros, analizándose la corrección adecuada para dos posibles definiciones de déficit público. Se presentan las cifras de déficit que creemos relevantes dentro del cuadro macroeconómico español analizándose también su evolución reciente y extrayendo algunas conclusiones.

II. EL CONCEPTO DE DEFICIT PUBLICO

Para delimitar qué concepto de déficit es el que puede tener impacto sobre las variables económicas, son útiles las siguientes consideraciones:

a) Déficit Inicial y Déficit de Liquidación

El déficit se define como el exceso o diferencia entre los gastos e ingresos del sector público en un período.

Atendiendo a las diversas fases de realización de los presupuestos, puede hablarse de déficits iniciales y déficits de liquidación. Ambos tipos no resultan comparables en sentido estricto: por un lado el presupuesto de ingresos debe ser considerado como una previsión de los derechos a liquidar en el ejercicio y, por otra parte, los gastos del presupuesto inicial están sujetos a modificaciones que tienen incidencia directa en la liquidación final del presupuesto.

Es evidente que cualquier intento de medición del efecto del déficit sobre las variables económicas requerirá la utilización de los datos de liquidación. La comparación de los déficits iniciales con los de liquidación puede servir como punto de referencia indicativo del grado de cumplimiento del Presupuesto. Como ejemplo dos conceptos sobre los que la comparación puede ser útil serían: el Déficit Inicial Presupuestario no financiero y el déficit en términos de Contabilidad Nacional o Necesidad de Financiación del Estado.

b) Déficit de Ejecución y Déficit de Caja

Existen dos criterios para registrar las operaciones del sector público: a) criterio de gestión o ejecución, b) criterio de caja. El déficit de caja se obtiene como diferencia entre pagos e ingresos líquidos por operaciones presupuestarias y extrapresupuestarias en un período.

do dado. El déficit de ejecución es igual a la diferencia entre obligaciones contraídas y derechos reconocidos por operaciones no financieras. El criterio de ejecución tiene en cuenta estas operaciones desde el momento en que estas inciden en la actividad económica real, generen o no flujos de caja en el período en cuestión. Una ventaja del criterio de ejecución reside en que el déficit (necesidad de financiación) es consistente con las cifras de contabilidad nacional y por lo tanto comparable con otras variables macroeconómicas y además con las de otros países. Puesto que nuestro objetivo es el estudio de los efectos del déficit sobre las distintas magnitudes macroeconómicas, el déficit en términos de contabilidad nacional es el más indicado.

c) Necesidad de Financiación y Variación de Pasivos Financieros

Uno de los conceptos más inmediatos y utilizados de déficit público es la definición de Necesidad de Financiación. Esta definición recoge el efecto de las operaciones no financieras, es decir, la diferencia entre los ingresos y los pagos líquidos del Gobierno por operaciones corrientes y de capital en un ejercicio dado,

Sin embargo, para conocer la posición financiera global ya sea del Estado o de las Administraciones Públicas, es necesario añadir al concepto de necesidad de financiación la variación registrada en los activos del Gobierno así como otras operaciones financieras, para obtener de esta manera el saldo global a financiar o emplear. El concepto de necesidad de financiación no refleja la variación del endeudamiento total del Estado -o de las Administraciones Públicas- cuando las contrapartidas de dicho endeuda-

miento figuran entre los activos del sector. R. Alvarez (1) presenta dos claros ejemplos en el caso español: la financiación del crédito oficial mediante fondos obtenidos por la emisión de una deuda no negociable (las cédulas para inversiones) o la emisión por el Estado de 440.000 millones de deuda para el saneamiento de Rumasa en 1984, cuya contrapartida es un activo de la misma cuantía sobre el holding. En ambos casos el déficit no se ha visto afectado y sin embargo la situación financiera del Estado ha experimentado un cambio.

Cabe, pues, proponer una definición del déficit más amplia, igual a la variación neta de pasivos financieros, en tanto que aporta elementos nuevos para el análisis de la verdadera situación financiera del Estado.

Así si I y P son los ingresos y pagos no financieros y VA y VP la variación de activos y de pasivos financieros, se tiene que:

$$\text{Déficit (FMI)} = P - I + VA = VP$$

haciendo referencia las siglas FMI al hecho de que esta definición de déficit es la propuesta por el Fondo Monetario Internacional.

La variación Neta de Activos Financieros es un capítulo presupuestario que expresa las modificaciones en la cuantía y en la composición de la cartera de títulos financieros en posesión del Estado, modificaciones que afectan al valor de su Patrimonio. Este capítulo, tradicionalmente, tenía un escaso peso relativo en el conjunto de los gastos presupuestarios, pero su evolución ha sido creciente en los últimos años. Esto se ha debido, a que en la situación de crisis económica se ha acentuado la situación

acreadora del Estado, como lo pone de manifiesto el creciente volumen de crédito a largo plazo otorgado directamente por el Estado a otros organismos (por ejemplo al ICO o al grupo Rumasa).

Es una cuestión muy debatida la inclusión de la variación de los activos del Sector Público al intentar de limitar las partidas que representan un incremento de su posición deudora neta. Algunos autores son partidarios de incluir todo tipo de activos, tangibles y financieros (ver (3) por ejemplo). El sistema convencional optaría por el concepto Necesidad de Financiación donde, como ya se ha dicho se incluye la variación de activos financieros^(*). En muchos casos cabe plantearse dudas sobre el verdadero carácter de activo de muchas partidas contabilizadas en este capítulo, que a su vez se financia de la misma forma que otros gastos. Con todo, parece claro que en el caso español la evolución del capítulo Variación de Activos Financieros más que de incremento patrimonial es una señal de empeoramiento de la situación deudora del sector público.

d) Déficit del Estado y Déficit de las Administraciones Públicas.

En el caso español el sector Administraciones Públicas incluye los siguientes subsectores: Estado, Organismos Autónomos, Seguridad Social, Comunidades Autónomas y Comunidades Locales.

La contabilidad nacional no incluye en el concepto AAPP al Banco emisor puesto que se entiende que éste realiza operaciones distintas a las demás administraciones públicas, aunque el Banco Central transfiere beneficios a dichas administraciones públicas. Esto plantea problemas, en algunos casos, de oscurecimiento del coste real de la

(*) Se incluyen en el sentido en que la variación de activos cancela la variación correspondiente de pasivos.

financiación del déficit público. Por ejemplo en el caso español el Banco de España tuvo que utilizar durante varios años, instrumentos de regulación monetaria propios (certificados de depósito, CRMs) que le representaban una carga de intereses, para realizar operaciones de mercado abierto en aquellas ocasiones en que los déficits elevados del sector público implicaban una monetización excesiva e inconsistente con los objetivos de control del crecimiento de los agregados monetario. Si la financiación del déficit hubiera sido más ortodoxa, con un menor recurso y un mayor volumen de pagarés del Tesoro (como se hace en la actualidad) dicha carga de intereses se hubiera computado en los gastos del gobierno, lo que hubiera aumentado claramente el déficit registrado.

La carga por intereses de los instrumentos de regulación monetaria debería interpretarse como una cota superior, dado que los tipos de interés de los pagarés del Tesoro, que constituyen el método de financiación alternativo, estuvieron siempre por debajo de los tipos de los certificados de regulación monetaria.

Este problema que no es importante para la mayoría de los años si lo fué para 1982 y 1983 en que la acumulación de CRMs representó una alta carga de intereses para el Banco de España que excepcionalmente presentó una necesidad de financiación elevada, y por un importe similar a dichos pagos de intereses, cuando habitualmente presentaba superávits en sus ejercicios.

En 1984, se entró en una política de financiación ortodoxa del déficit con la sustitución de los CRMs por Pagarés de Regulación Monetaria emitidos por el Tesoro con lo que dicho problema contable se subsanó.

Sería erróneo comparar el volumen del déficit del Estado con el de las Administraciones Públicas para conocer en qué medida contribuye cada sector público a explicar el déficit total. Si los Entes Autonómicos, Corporaciones Locales, Seguridad Social y Organismos Autónomos presentan desequilibrios menores se debe al hecho de las transferencias y subvenciones que realiza el Estado a estas administraciones. El Estado absorbe en la práctica la casi totalidad del déficit de las Administraciones Públicas. Sin esas transferencias y subvenciones el déficit del Estado sería menor y mayor el de las otras administraciones.

Sin embargo, en los últimos años tanto las administraciones autonómicas como las locales han empezado a presentar déficits cada vez más elevados, lo que hace que en sus pasivos figuren cada vez cantidades más importantes de créditos, algunos internacionales, y obligaciones.

e) El caso español

Los Cuadros I, II, III y IV resumen la evolución del déficit del Estado y las Administraciones Públicas y su financiación entre los años 1974 y 1985.

Los Cuadros I y II presentan la evolución de la capacidad o necesidad de financiación del Estado y las Administraciones Públicas para dicho período. Como ya hemos señalado anteriormente, la evolución de ambos conceptos es similar, puesto que el Estado absorbe de hecho la mayor parte del déficit de las otras administraciones a través de sus transferencias.

CUADRO I

E S T A D O

(Miles de Millones de pesetas)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I. INGRESOS CORRIENTES	620.2	746.4	912.2	1195.9	1503.6	1864.6	2287.9	2631.7	2280.1	3567.9	3970.7	4433.5
II. GASTOS CORRIENTES	494.5	594.7	730.7	953.5	1390.2	1693.9	2193.2	2506.5	3347.5	3780.0	4461.5	5018.0
Intereses efectivos	20.4	22.0	23.2	33.7	48.0	63.7	84.5	92.8	143.6	223.7	437.5	856.0
III. AHORRO BRUTO (I-II)	125.7	151.7	181.5	242.4	113.4	170.7	94.7	125.2	-467.4	-212.1	-490.8	-584.5
IV. INGRESOS DE CAPITAL	9.0	10.6	11.2	14.2	15.9	18.9	19.2	23.3	20.8	24.8	18.5	37.1
V. GASTOS DE CAPITAL	129.7	155.2	173.7	281.1	310.4	343.9	431.0	568.3	751.6	882.6	783.5	1029.8
VI. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION (III+IV-V) . .	5.0	7.1	19.0	-24.5	-181.1	-154.3	-317.1	-419.8	-1198.2	-1069.9	-1255.8	-1577.2

Fuente : I.G.A.E. y elaboración propia.

Nota: Las cifras de capacidad o necesidad de financiación utilizadas por el IGAE y por el Banco de España difieren ligeramente para los años 82, 83, 84 y 85 por no haberse consolidado la Contabilidad Nacional.

CUADRO II

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

(Miles de Millones de pesetas)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I. INGRESOS CORRIENTES	1187.1	1490.9	1856.4	2462.0	3087.5	3780.9	4608.9	5381.7	6115.1	7439.8	8263.3	9493.5
II. GASTOS CORRIENTES	1010.7	1277.8	1651.0	2177.0	2935.6	3631.6	4429.5	5248.0	6274.7	7451.1	8636.1	10042.1
Intereses efectivos	25.4	28.5	32.4	47.1	62.3	80.8	117.1	127.5	196.0	316.1	554.4	989.8
III. AHORRO BRUTO (I-II)	176.4	213.1	205.4	285.0	151.9	149.3	179.4	133.7	-159.6	-11.3	-372.8	-548.6
IV. INGRESOS DE CAPITAL	12.2	14.8	15.4	18.8	21.5	24.5	32.6	41.6	36.8	45.4	40.0	72.6
V. GASTOS DE CAPITAL	179.3	225.3	242.9	360.3	370.0	391.5	517.1	698.6	1031.2	1117.9	946.2	1270.7
VI. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION (III+IV-V) . .	9.3	2.6	-22.1	-56.5	-196.6	-217.7	-305.1	-523.3	-1154.0	-1083.8	-1279.0	-1746.7

Fuente : I.G.A.E. y elaboración propia

CUADRO III

DEFICIT Y DEUDA DEL ESTADO

Millas de Millones de Ptas.

DEFICIT ESTADO	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1.- NECESIDAD DE FINANCIACION	4,9	7,1	19,2	-24,4	-181,0	-154,4	-317,1	-419,8	-1124,6	-1147,5	-1255,8	-1577,2
2.- VARIACION ACTIVOS FINANCIEROS	52,8	103,5	122,4	158,0	162,3	168,9	187,1	264,5	429,0	584,0	825,4	412,7
3.- VARIACION PASIVOS FINANCIEROS	47,9	96,4	103,2	182,4	343,3	323,3	504,2	684,3	1553,6	1721,5	2081,2	1989,9
4.- Efectivo	1,4	1,7	0,4	3,6	5,7	8,1	6,5	8,9	15,8	30,9	17,8	14,8
5.- Títulos Mercado Monetario	0	-	-	-	-	-	-	30,0	85,0	1195,0	2365,4	1424,9
6.- Títulos Renta Fija Negociables . .	-7,9	-7,7	-7,4	12,5	32,4	87,2	67,7	86,3	227,2	99,3	97,7	297,0
7.- Títulos Renta Fija No Negociable .	25,9	51,8	117,0	96,3	125,1	152,0	132,3	122,2	128,2	131,3	611,3	92,2
8.- Recurso	54,3	56,9	-53,6	57,7	140,8	158,8	377,0	478,8	866,8	135,1	-858,6	442,1
9.- Financiación en Moneda Extranjera.	5,6	1,8	33,6	87,1	-37,8	5,1	-7,4	53,6	96,9	144,4	107,9	31,2
10.- Otros	-31,4	-8,1	13,2	-74,8	77,1	-87,9	-71,9	-95,5	133,7	-4,5	-460,3	-312,3

DEUDA ESTADO

11.- ACTIVOS FINANCIEROS	401,5	546,1	669,7	830,3	994,1	1163,3	1352,2	1611,9	2042,7	2728,2	3563,7	3983,3
12.- PASIVOS FINANCIEROS	552,1	664,4	734,4	953,7	1290,4	1694,3	2286,9	3095,7	4594,6	6507,5	9104,8	11445,8
13.- Efectivo	17,1	18,8	19,2	22,8	28,4	36,6	43,1	52,0	67,8	98,7	116,4	131,2
14.- Títulos Mercados Monetarios	0	-	-	-	-	-	-	30,0	115,0	1310,0	3675,4	5100,3
15.- Títulos Renta Fija Negociable . .	167,6	124,4	116,9	129,4	161,8	249,2	316,8	403,1	630,3	729,7	827,6	1124,5
16.- Títulos Renta Fija No Negociable .	260,4	347,8	464,7	561,0	686,1	838,1	970,4	1092,6	1220,7	1352,0	1963,3	2055,4
17.- Recurso	77,4	138,2	86,6	146,6	289,5	448,0	874,6	1306,5	2176,5	2316,7	1660,5	2105,5
18.- Financiación en Moneda Extranjera.	29,1	33,4	36,3	90,6	123,0	121,4	127,6	204,9	377,6	631,4	791,7	761,0
19.- Otros	0,5	1,8	10,7	3,3	1,6	3,0	4,4	6,6	6,7	69,5	69,9	167,9

CUADRO IV

DEFICIT Y DEUDA ADMINISTRACIONES PUBLICAS

	Miles de Millones de Ptas.										
DEFICIT AA.PP.	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1.- NECESIDAD DE FINANCIACION	9,3	2,4	-22,1	-56,6	-196,7	-217,6	-305,0	-523,3	-1059,5	-1128,5	-1279,0
2.- VARIACION ACTIVOS FINANCIEROS	91,8	119,9	184,6	205,4	152,3	181,7	212,0	312,9	572,9	853,4	987,4
3.- VARIACION PASIVOS FINANCIEROS	82,5	117,5	186,7	262,0	349,0	399,3	517,0	836,2	1632,4	1981,9	2266,4
4.- Efectivo	1,4	1,7	0,4	3,6	5,7	8,1	6,5	8,9	15,8	30,9	17,8
5.- Títulos Mercado Monetario	0	-	-	-	-	-	-	30,0	85,0	1195,0	2365,4
6.- Títulos Renta Fija Negociable	-7	-4,8	-1,1	17,7	35,8	97,6	80,9	131,8	281,4	119,4	129,0
7.- Títulos Renta Fija No Negociable	25,9	51,8	117,0	96,3	125,1	152,0	132,3	122,2	128,2	131,3	611,3
8.- Recurso	54,3	57,4	-51,7	68,3	143,5	168,5	358,6	548,2	802,9	139,7	-855,7
9.- Financiación en Moneda Extranjera	5,8	1,8	33,6	87,1	-37,8	5,1	-7,4	62,1	107,8	156,3	121,6
10.- Otros	2,3	9,6	88,5	-11,0	76,7	-32,0	-53,9	-67,0	211,3	209,3	-323,0
											-135,3
DEUDA AA.PP.											
11.- ACTIVOS FINANCIEROS	579,2	740,2	905,9	1113,9	1287,7	1449,7	1856,5	1964,5	2589,6	3607,9	4805,0
12.- PASIVOS FINANCIEROS	846,6	780,3	887,5	1172,0	1554,8	2056,1	2693,0	3699,6	5286,3	7445,9	10132,5
											5126,9
											12740,4
13.- Efectivo	17,1	18,8	19,2	22,8	28,4	36,6	43,1	52,0	67,8	98,7	116,4
14.- Títulos Mercados Monetarios	0	-	-	-	-	-	-	30,0	115,0	1310,0	3675,4
15.- Títulos Renta Fija Negociable	177,1	136,8	135,6	153,3	189,1	286,9	367,7	499,6	781,0	900,5	1029,7
16.- Títulos Renta Fija No Negociable	280,4	347,8	464,7	561,0	686,1	838,1	970,4	1092,6	1220,7	1352,0	1963,3
17.- Recurso	77,4	138,2	86,6	154,8	298,3	456,8	825,4	1373,5	2176,5	2316,2	1660,5
18.- Financiación en Moneda Extranjera	29,1	33,4	36,3	90,6	123,0	121,4	127,6	213,6	403,4	680,5	857,9
19.- Otros	85,5	105,3	145,1	189,5	229,9	306,3	358,8	438,3	521,9	788,0	829,3
											1105,1

Fuente: Banco de España y elaboración propia

El concepto necesidad de financiación se obtiene como diferencia entre los ingresos y gastos corrientes y de capital. El ahorro bruto es la diferencia entre los ingresos y gastos corrientes.

Los Cuadros III y IV presentan la relación entre necesidad de financiación, variación de pasivos financieros y deuda del Estado y las Administraciones Públicas, así como la evolución de las partidas financieras en el período 74 - 85.

La partida de variación de pasivos financieros se obtiene como suma de la necesidad de financiación y la variación de activos financieros. Las distintas operaciones de financiación comprenden: el efectivo y el recurso al Banco de España, los títulos del mercado monetario (Pagarés del Tesoro), los títulos de renta fija negociable y no negociable (Deuda a medio y largo plazo y Cédulas para inversión) y la financiación exterior (préstamos y deuda).

La deuda total del Estado y las Administraciones Públicas se obtiene por la acumulación de dichos pasivos financieros. Las cifras de los stocks de deuda incluyen pues las mismas partidas que los flujos financieros que las explican y son consistentes con éstas, salvo algunos ajustes contables.

En España la aparición del déficit del sector público se realiza con cierto retraso con respecto al de los demás países desarrollados. Sin embargo, en 1978, la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas se situó en un 1,8 por ciento del PIB. A partir del año 1980 se produjo un fuerte crecimiento de ese déficit que se consolidó en cifras muy elevadas para los años 81 y 82. En

los años 82 y 83 la necesidad de financiación representó el 5,3 y 5,0 por ciento del PIB, respectivamente. Entre los elementos más citados como explicativos de esos déficits destacaban la debilidad del sistema fiscal y el fuerte aumento de los gastos de transferencias provocados por la crisis.

Tras la política de expansión del déficit seguida en 1981 y especialmente 1982, se inició en 1983 un esfuerzo para controlar el creciente aumento del déficit. La política fiscal del 83 rompió, pues, esa tendencia creciente estabilizando el valor de la necesidad de financiación del sector público.

Uno de los objetivos básicos de la política económica para 1984 contemplaba la contención del déficit de las Administraciones Públicas en el entorno del 5,5% del PIB (para ir iniciando su paulatina reducción). Durante 1984 las Administraciones Públicas alcanzaron una necesidad de financiación de 1.279 miles de millones de pesetas, muy similar, en porcentaje del PIB al conseguido en 1983, que fue del 5%. El hecho de que este objetivo fuera alcanzado, no implica, sin embargo, que el endeudamiento global de las Administraciones Públicas haya disminuido como porcentaje del PIB. La variación de pasivos financieros, -o sea, la necesidad de endeudamiento total del sector público- creció bruscamente entre los años 81 y 82 pasando de un 4,8 a un 8,2 por ciento del PIB. Durante los años 83 y 84 dicha necesidad de financiación total se mantuvo por encima del 8,7 por ciento del PIB.

En el año 1985 la contención del déficit se quiebra y la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas alcanza la cifra récord del 6 por ciento del PIB. Sin embargo la variación de pasivos financieros en 1985 presenta una considerable reducción pasando al 7,88 del PIB, lo que implica la disminución en los gastos de adquisición de activos financieros.

La persistencia de los elevados déficits de las Administraciones Públicas ha provocado un rápido aumento de la deu

da global del sector público: en 1978, el total de pasivos financieros de las Administraciones Públicas (incluyendo el recurso al Banco de España) representaba el 13,9% del PIB, en 1981 dicho porcentaje era ya del 21,3%, en 1983 alcanzó el 32,8% y en 1984 superó el 40% del PIB. En 1985 se llega al 44,3% del PIB.

Si se aceptase la posición de aquellos que opinan que el método de financiación del déficit de las AAPP a través del Recurso oscureció el tamaño de dicho déficit al incurrir el Banco de España en una carga de intereses que debería haberse reflejado en las cuentas de las AAPP, habría que corregir las cifras de necesidad de financiación y variación de pasivos financieros. Dicha corrección implicaría añadir los intereses que se pagaron por los instrumentos de regulación monetaria a ambos -- conceptos de déficit y considerar la posterior evolución de pasivos financieros resultantes. Como ya hemos señalado estos déficits teóricos tendrían la interpretación de cota superior, ya que la financiación a través de pagarés hubiera representado -- unas cargas por intereses y unos endeudamientos inferiores. Para los años 82 y 83 esto implicaría que la necesidad de financiación de las AAPP hubiera sido -1.210,3 y -1.416,7 miles de millones de ptas. (6% y 6,2% como porcentaje del PIB en vez del 5,3% y 5,0% respectivamente). La variación de pasivos financieros de las AAPP hubiera sido de 1.783,2 y 2.270,1 miles de millones de ptas. (8,97% y 10 % del PIB en vez de 8,2% y 8,7%). Las cifras totales de pasivos financieros del Estado para 1984 y 1985 reflejan ya la asunción de todos los pasivos generados por los intereses y emisiones de regulación monetaria. Si se consideran estos déficits superiores para los años 82 y 83 esto implicaría que la variación de pasivos (déficit) en el 84 hubiera sido inferior dado que esos incrementos de pasivos se hubieran asumido por el Estado anteriormente.

III. AJUSTE DEL DEFICIT POR INFLACION

Es bien conocido que la inflación afecta al valor -- de los activos y pasivos financieros de los agentes económicos. En un período inflacionario disminuye el valor real --

de dichos activos y pasivos. Aquellos agentes que se encuentran en una posición deudora se ven beneficiados por la inflación, mientras que los acreedores se ven perjudicados.

El déficit nominal del gobierno no es más que el cambio en su posición deudora nominal. El déficit real será, por tanto, el cambio en la posición deudora real del Gobierno. Si el nivel de precios cambia dicha posición deudora cambiará, ya que el valor del déficit se verá modificado por el cambio (apreciación o depreciación) en el valor de los pasivos netos del Gobierno.

El valor real de la deuda total se verá modificado por la inflación, ya que como hemos señalado, dicho valor no es más que el resultado de la adición de los sucesivos déficits (o superávits). Esta disminución del valor real de stock de deuda debe contarse como un ingreso más (pago menor) a la hora de computar el déficit real.

Si el nivel de precios aumenta de forma inesperada y la deuda está denominada en términos nominales, el valor real de la deuda y los pagos de intereses en términos reales sobre dicha deuda se reducen en ese período. Por el contrario un período deflacionario de disminución del nivel de precios aumenta el valor real del déficit y la deuda. Uno de los primeros trabajos empíricos que ilustran este fenómeno es el realizado por J. Siegel (5) para los EE.UU.

Este hecho no debe interpretarse como la sugerencia de políticas inflacionistas para la reducción del déficit y la deuda públicos. La corrección del déficit no se hace como medio de evaluar una política, sino como ajuste a un fenómeno pasado. Es evidente que con una inflación suficiente podríamos reducir el déficit, pero ello traería otros, quizás más importantes, problemas.

a) Medición del Déficit Real

La restricción presupuestaria del gobierno en términos nominales para el período t es^(*):

$$(1) \quad G_t - T_t + i_t B_{t-1} = (B_t - B_{t-1}) + (H_t - H_{t-1})$$

donde G_t representa el gasto en el período t , T_t los impuestos, $i_t B_{t-1}$ la carga por intereses, $(B_t - B_{t-1})$ el incremento de la deuda y $(H_t - H_{t-1})$ la monetización o recurso al Banco emisor.

Para calcular el valor real de ese déficit se suele dividir, en la práctica, ambos lados de la expresión por el nivel de precios del período t , P_t .

De este modo el déficit real se expresa como:

$$(2) \quad \frac{G_t - T_t}{P_t} + \frac{i_t B_{t-1}}{P_t} \quad \text{o bien como}$$

$$(3) \quad \frac{B_t - B_{t-1}}{P_t} + \frac{H_t - H_{t-1}}{P_t}$$

Sin embargo, esta definición standard no tiene en cuenta el verdadero papel de la inflación.

El déficit real del gobierno debería definirse alternativamente como el cambio en el valor real de sus obligaciones en la forma de bonos o dinero. En este sentido, la definición natural del déficit real es

(*)

Seguimos una notación muy similar a la de Barro (2)

$$(4) \quad \frac{(B_t + H_t)}{P_t} - \frac{(B_{t-1} + H_{t-1})}{P_{t-1}} \quad \text{o su equivalencia}$$

$$\frac{B_t}{P_t} - \frac{B_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{H_t}{P_t} - \frac{H_{t-1}}{P_{t-1}}$$

es decir, el déficit real es la diferencia entre la posición deudora real del gobierno en un período y su posición deudora real en el período anterior. Para calcular correctamente el déficit real hay que evaluar la diferencia entre los pasivos (bonos y dinero) de un período a los precios de dicho período y los pasivos del período anterior, a los precios del período anterior. Ello implica, como vemos, tener en cuenta el efecto de la inflación sobre los pagos de intereses. Por una parte la inflación disminuye los intereses reales que se pagan sobre los bonos, por otra la inflación representa un impuesto más sobre los saldos monetarios.

Si se divide la restricción presupuestaria del Gobierno por el nivel de precios P_t y usamos la expresión

$$P_{t-1} = \frac{P_t}{1 + \pi_t} \quad \text{donde } \pi_t \text{ es la tasa de inflación en } t,$$

se obtiene el déficit real como:

$$(5) \quad \frac{(B_t + H_t)}{P_t} - \frac{(B_{t-1} + H_{t-1})}{P_{t-1}} = \frac{G_t - T_t}{P_t} + (i_t - \pi_t) \frac{B_{t-1}}{P_t} - \pi_t \frac{H_{t-1}}{P_t}$$

Multiplicando el segundo término de esta expresión por el nivel de precios P_t obtenemos una versión más adecuada del déficit nominal, en que:

$$(6) \text{ déficit nominal} = G_t - T_t + (i_t - \pi_t)B_{t-1} - \pi_t H_{t-1}$$

Comparemos las dos versiones (6) y (1). En ambos casos la diferencia entre gastos e impuestos se define igual, sin embargo surgen diferencias al medir los pagos de intereses. En la primera versión utilizábamos los tipos de interés nominales: i_t para los bonos y 0 para el dinero. La definición (6) utiliza tipos de intereses reales, que son $i_t - \pi_t = r_t$ para los bonos y $-\pi_t$ para el dinero. Si dividimos (6) por P_t , obtenemos el déficit real.

La expresión del déficit real puede, pues, expresarse en forma compacta como:

$$(7) \frac{B_t + H_t}{P_t} - \frac{B_{t-1} + H_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{G_t - T_t + i_t B_{t-1}}{P_t} - \pi_t \frac{(B_{t-1} + H_{t-1})}{P_t}$$

El último término de (7) refleja el "ajuste por inflación", es decir la depreciación de los pasivos financieros (mejora de la posición deudora del sector público) vivos por el efecto de la inflación. Hasta ahora, no hemos hablado de activos financieros, en el ajuste por inflación.

A continuación incluimos el ajuste que se requerirá en el caso de utilizar uno u otro concepto de posición deudora al que nos referimos en el epígrafe 3.

b) Conceptos de Déficit y ajustes por inflación.

El primer concepto de Déficit ("necesidad o capacidad de financiación") deduce la variación de activos financieros de la variación de pasivos financieros es decir, llamando A_t a los activos financieros del período t , la restricción presupuestaria (1) se reescribiría como:

$$(8) \quad G_t - T_t + i_t B_{t-1} - i_t A_{t-1} = \underbrace{(B_t + H_t) - (B_{t-1} + H_{t-1})}_{VPF} - \underbrace{(A_t - A_{t-1})}_{VAF}$$

donde el lado izquierdo aparece la necesidad de financiación, VPF es la variación de Pasivos Financieros y VAF es la variación de activos financieros.

La posición deudora del sector público en cada período viene dada por:

$B_t + H_t - A_t$, es decir los activos financieros alivian la posición deudora del sector público.

Por tanto, el déficit real, entendido como variación en la posición deudora real del gobierno viene dado por:

$$\frac{B_t + H_t - A_t}{P_t} - \frac{B_{t-1} + H_{t-1} - A_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{que utilizando (8) equivale a:}$$

$$(9) = \frac{G_t - T_t + i_t B_{t-1} - i_t A_{t-1}}{P_t} - \pi_t \frac{B_{t-1} + H_{t-1} - A_{t-1}}{P_t}$$

El "ajuste por inflación" es menor en este caso porque se incluye (como posición deudora) la depreciación de los activos financieros por la inflación.

Según el concepto de déficit que se utilice (necesidad de financiación o variación neta de pasivos financieros) se deberá usar uno u otro ajuste. Si se utiliza el concepto de endeudamiento total, es decir la variación neta de pasivos financieros, el ajuste por inflación es mayor. En este caso la variación de activos financieros no se distingue de otros gastos o actividades a través de las cuales el gobierno realiza su política y en cierta forma los activos financieros son ficticios de manera que $A_t = 0$ lo que implica utilizar (7) para obtener el ajuste por inflación. Por el contrario, si se utiliza el concepto de necesidad de financiación todos los activos financieros representan partidas auténticamente acreedoras del sector público, cuyo valor se erosiona con la inflación.

También se pueden imaginar casos intermedios en que sólo parte de los activos financieros se descontarán del concepto de déficit. Entonces, siguiendo el criterio de (8) sólomente dicha parte se debería incluir en el ajuste por inflación (*).

(*) Ignoramos, por simplicidad cambios en la valoración de activos y pasivos del Sector Exterior por variación del tipo de cambio. Asimismo, ignoramos cambios en la cotización nominal de la Deuda Pública.

c) El caso español

En los cuadros V y VI presentamos los resultados del ajuste por inflación de la necesidad de financiación y la variación de pasivos financieros del Estado y las Administraciones Públicas, así como su porcentaje sobre el PIB.

Conviene destacar que la correcta definición de los valores presentados (filas 21-22) es la de déficit nominal ajustado por inflación. Para obtener el déficit real tendríamos que dividir dichos valores por el nivel de precios. Sin embargo, dada la arbitrariedad de dichos índices según el año que se toma como base, hemos decidido presentar los resultados en la forma de déficit nominal ajustado. Evidentemente, al calcular el porcentaje sobre el PIB, dividiendo por el PIB nominal, dicho porcentaje representa un déficit real.

En el caso de las Administraciones Públicas para obtener la Necesidad de Financiación Ajustada (fila 10) se le resta a la fila 3 la tasa de inflación por el volumen de deuda neta (Pasivos menos Activos) del período anterior. Para obtener la Variación de Pasivos Financieros Ajustada (fila 11) se le resta a la fila 4 la tasa de inflación por el volumen de pasivos del período anterior. De la misma forma se procede para los datos del Estado.

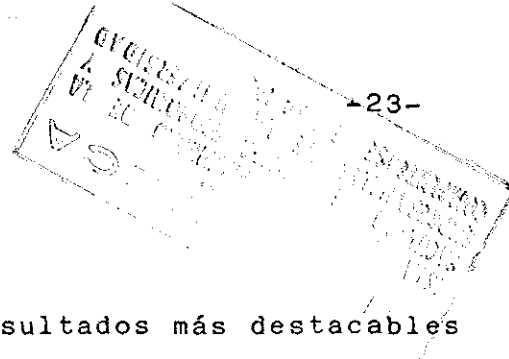
Los datos de inflación que se han utilizado son los del deflactor del PIB presentados por el Banco de España. Como hemos indicado en la discusión anterior el ajuste de la necesidad de financiación tiene en cuenta el efecto de la inflación sobre activos y pasivos financieros públicos, mientras que en el caso de la variación de

pasivos financieros deducimos sólo el producto de la inflación por el stock de pasivos financieros del período anterior.

El tamaño de la corrección por inflación depende tanto del valor de la inflación como de la variación de activos y pasivos financieros del período. Se puede demostrar que si la tasa anual de variación de los pasivos financieros es mayor que la de los activos financieros, la corrección del concepto variación de pasivos financieros es proporcionalmente mayor que la del concepto necesidad de financiación. Por ejemplo, para el año 79 en que hay una gran discrepancia entre la tasa de variación de activos y pasivos financieros el ajuste de la necesidad de financiación representa sólo un 22% mientras que el de variación de pasivos financieros es del 65%. Por el contrario, en el año 84, en que dichas tasas de variación son similares, el volumen de ajuste es también similar: el 35,4% para la necesidad de financiación, el - 38,7% para la variación de pasivos financieros.

Como ya hemos indicado tanto la necesidad de financiación como la variación de pasivos financieros sin corregir crecen a partir del año 76 hasta el 83, se estabilizan - relativamente en el 84 y en el año 1985 se dispara la necesidad de Financiación, aunque la Variación de Pasivos Financieros desciende por debajo del porcentaje de 1982. La razón de esta discrepancia es que en 1983 o especialmente 1984, el concepto Necesidad de Financiación ocultaba el cambio de la posición deudora del sector público (Rumasa, etc) que queda recogido en el concepto Variación Neta de Pasivos Financieros, mientras que en 1985 ambos conceptos se aproximan bastante. Si hicieramos el ratio NF/VPF, éste sería 65% para 1982, sóloamente el 57% en 83, 84 y el 77% en 1985.

Al corregir por la inflación los datos de las Admi-



nistraciones Públicas aparecen como resultados más destacables los siguientes:

- 1) Según el concepto Necesidad de Financiación en el año 75 no había déficit sino superavit y los déficits fueron muy pequeños hasta el 77. En el año 1979 se produce una reducción en términos de PIB con respecto a 1978.
- 2) Según el concepto variación de pasivos financieros los dé-ficits eran también relativamente pequeños hasta el 77, aumentando mucho en 1978 y manteniéndose en 1979 con respecto al año anterior.
- 3) En el año 82 se produce un salto sustancial en las cifras de endeudamiento ajustado por inflación como porcentaje - del PIB, sobre el año anterior (de un 87% y un 109% respectivamente), lo que en términos observados quedaba relativamente más disfrazado (76% y 70%).
- 4) Ambos conceptos de déficit muestran una disminución en términos de PIB en 1984. La necesidad de financiación disminuyó ya en 1983. Para el año 84 la necesidad de financiación ajustada en términos de PIB representó un 3,2 por ciento y una reducción de 0,4 puntos con respecto al año anterior. En 1985 la Necesidad de Financiación ajustada aumenta en - más de un punto del PIB.
- 5) La variación de pasivos financieros que había crecido cla-ramente en los últimos años presenta cifras menos alarman-tes cuando se ajusta por inflación. En términos del PIB el salto más espectacular se produce del 81 al 82, del 4,8% al 8,2% en términos nominales y del 2,7% al 5,7% con el - ajuste por inflación. Aunque las cifras se mantienen eleva

das para los años 83 y 84 , alrededor del 8,7%, en términos nominales, si corregimos por la inflación los porcentajes disminuyen sensiblemente, el 6,0 y el 5,4. En 1985, la variación de Pasivos Financieros baja al 7,9% y en términos ajustados se reduce al 4,7% lo que representa el nivel más bajo desde 1982.

Como resumen cabría decir que la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas se controló - desde 1983 hasta 1985 en que se aumenta bruscamente , si se mide en términos nominales. En términos ajustados, se reduce en 1983 y 1984 para dispararse en 1985. La Variación de Pasivos Financieros, toca techo y se estabiliza en 1983 y 1984, bajando en 1985 si se mide en términos nominales. Tras el ajuste por inflación el máximo se alcanza en 1983 y desde entonces cae paulatinamente alcanzando en 1985 niveles de cerca de un 20% por debajo del de 1982. Este ajuste por inflación puede compararse con el realizado por Muller-Price (4) para el mismo concepto de Necesidad de Financiación de las Administraciones Públicas. Nuestro ajuste es ligeramente menor pero manteniendo la misma tendencia (*).

Si consideramos los déficits que se hubieran registrado al incluir los intereses de los certificados de - regulación monetaria y los correspondientes incrementos de pasivos financieros en la Contabilidad de las Administraciones Públicas, los resultados que se obtienen al - ajustar por la inflación son: la Necesidad de Financiación de las AAPP hubiera sido para los años 82,83,84 y 85 de 972,6, 1080,7, 774,3 y 1196,2 miles de millones de - ptas. (4,9, 4,8, 3,0, y 4,2 del PIB en lugar de 4,1, 3,6, 3,2, y 4,3%). La Variación de Pasivos Financieros hubiera

(*) Para los años (75-83) escribimos a continuación su ajuste por inflación sobre el PIB. En paréntesis nuestros resultados.

0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,8	1,1	1,6	1,8
(0,19)	(0,10)	(0,04)	(0,1)	(0,37)	(0,56)	(0,81)	(1,19)	(1,41)

sido 1276,4, 1628,6; 1336 y 1303 (6,4, 7,2, 5,2, y 4,5 del PIB en lugar de 5,7, 6,0, 5,4, y 4,7%). Destaca en este caso la espectacular reducción del déficit como porcentaje del PIB en 1984, usando ambos conceptos y en 1985 usando la Variación de Pasivos Financieros.

CUADRO V

ADMINISTRACIONES PUBLICAS

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1.- PIB Nominal.....	5.102	6.018,3	7.234,2	9.178,4	11.230,7	13.130,5	15.185,1	17.327,3	19.870,3	22.682,8	25.870,4	28.720,2
2.- Inflación.....	16,4	16,7	16,7	22,8	20,2	16,7	13,9	13,6	13,7	11,8	11,8	8,9

Miles de Millones de Ptas.

3.- Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación	9,3	2,4	-22,1	-56,6	-196,7	-217,6	-305	-523,3	-1.059,5	-1.128,5	-1.279	-1.746,7
4.- Variación de Pasivos Financieros	82,5	117,5	186,7	262	349	399,3	517	836,2	1.632,4	1.981,9	2.266,4	2.263,4
5.- Activos Financieros.	579,2	740,2	905,9	1.113,9	1.267,7	1.449,7	1.656,5	1.964,5	2.589,6	3.507,9	4.605	5.126,9
6.- Pasivos Financieros.	646,6	780,3	887,5	1.172	1.554,8	2.056,1	2.693	3.699,6	5.286,3	7.445,9	10.352,5	12.740,4
7.- Necesidad de financiación/PIB	0,18	0,04	-0,31	-0,62	-1,75	-1,66	-2,01	-3,02	-5,33	-4,98	-4,94	-6,08
8.- Variación Pasivos Financieros/PIB	1,62	1,95	2,58	2,85	3,11	3,04	3,40	4,83	8,22	8,74	8,76	7,88
9.- Pasivos Financieros/PIB. . . .	12,67	12,97	12,27	12,77	13,84	15,66	17,73	21,35	26,60	32,83	40,02	44,36

DEFICIT NOMINAL AJUSTADO POR INFLACION

10.- Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación ajustada	13,65	-15,40	-60,79	-184,97	-169,65	-220,71	-382,33	-821,79	-810,29	-826,12	-1.235,17
11.- Variación Pasivos Financieros Ajustados	9,52	56,39	59,65	112,26	139,65	231,20	469,95	1.125,55	1.358,12	1.387,78	1.347,03
12.- Necesidad de financiación Ajustada/PIB	0,23	-0,21	-0,66	-1,05	-1,29	-1,45	-2,21	-4,14	-3,57	-3,19	-4,30
13.- Variación Pasivos Financieros Ajustada/PIB	0,16	0,78	0,65	1,00	1,06	1,52	2,71	5,66	5,99	5,36	4,87

Fuente: Banco de España y elaboración propia

CUADRO VI

Miles de Millones de Ptas.

ESTADO

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
14.- Capacidad (+) o Necesidad (-) de Financiación	4,9	7,1	19,2	-24,4	-181	-154,4	-317,1	-419,8	-1.124,6	-1.147,5	-1.255,8	-1.577,2
15.- Variación de Pasivos Financieros	47,9	96,4	103,2	182,4	343,3	323,3	504,2	684,3	1.553,5	1.731,5	2.081,2	1.989,9
16.- Activos Financieros	401,5	546,1	669,7	830,3	994,1	1.163,3	1.352,2	1.611,9	2.042,7	2.728,2	3.563,7	3.983,3
17.- Pasivos Financieros	562,1	664,4	734,4	953,7	1.290,4	1.694,3	2.286,9	3.095,7	4.594,5	6.507,5	9.104,8	11.445,8
18.- Necesidad de Financiación/PIB	0,10	0,12	0,27	-0,27	-1,61	-1,18	-2,09	-2,42	-5,66	-5,06	-4,85	-5,49
19.- Variación de Pasivos Financieros/PIB	0,94	1,60	1,43	1,99	3,06	2,46	3,32	3,95	7,82	7,63	8,04	6,93
20.- Pasivos Financieros/PIB	11,02	11,04	10,15	10,39	11,49	12,90	15,06	17,87	23,12	28,69	35,19	39,85

DEFICIT NOMINAL AJUSTADO POR INFLACION

21.- Capacidad (+) o Necesidad (-) de Financiación Ajustada	33,92	38,96	-9,65	-156,07	-104,92	-243,29	-292,68	-921,32	-846,37	-809,84	-1.086,04
22.- Variación Pasivos Financieros Ajustada	2,53	-7,75	14,95	150,65	107,60	268,69	373,28	1.129,49	1.189,34	1.313,31	1.179,57
23.- Necesidad de Financiación Ajustada/PIB	0,56	0,54	-0,11	-1,39	-0,80	-1,60	-1,69	-4,64	-3,73	-3,13	-3,77
24.- Variación Pasivos Financieros Ajustada/PIB	0,04	-0,11	0,16	1,34	0,82	1,77	2,15	5,68	5,24	5,08	4,11

Fuente: Banco de España y elaboración propia

FIGURA 1

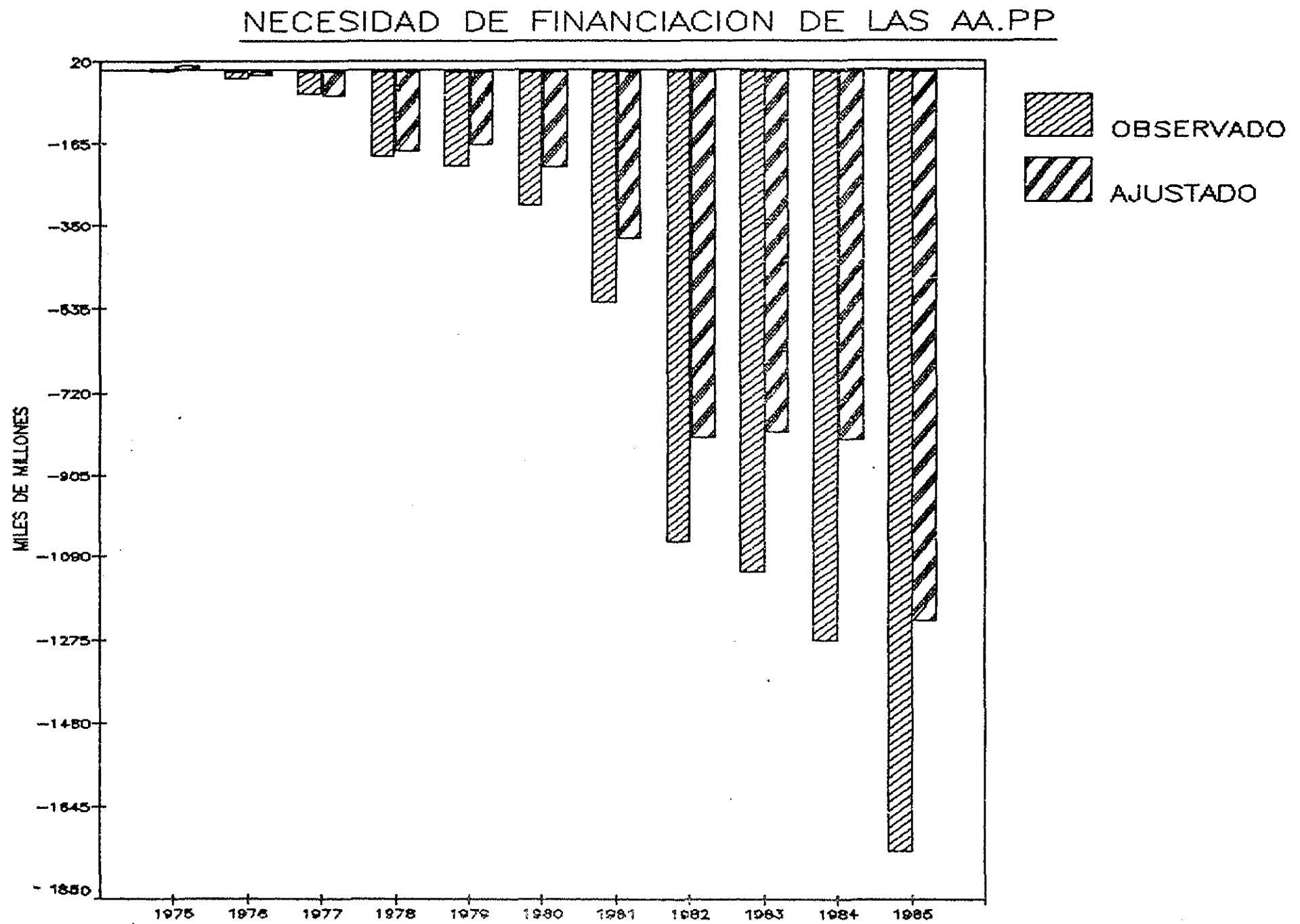


FIGURA 2

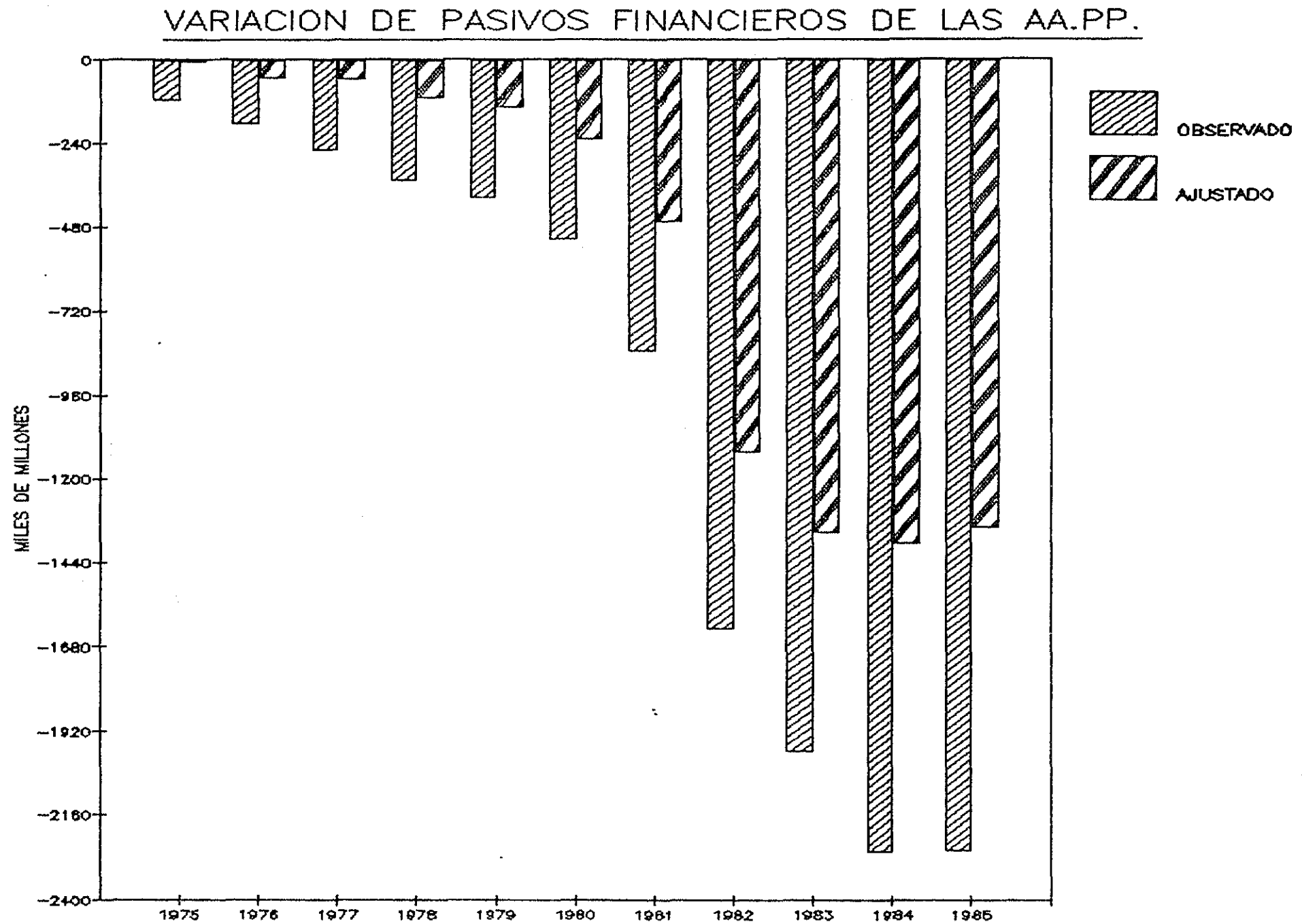


FIGURA 3

NECESIDAD DE FINANCIACION DE LAS AA.PP.

Porcentaje sobre el PIB

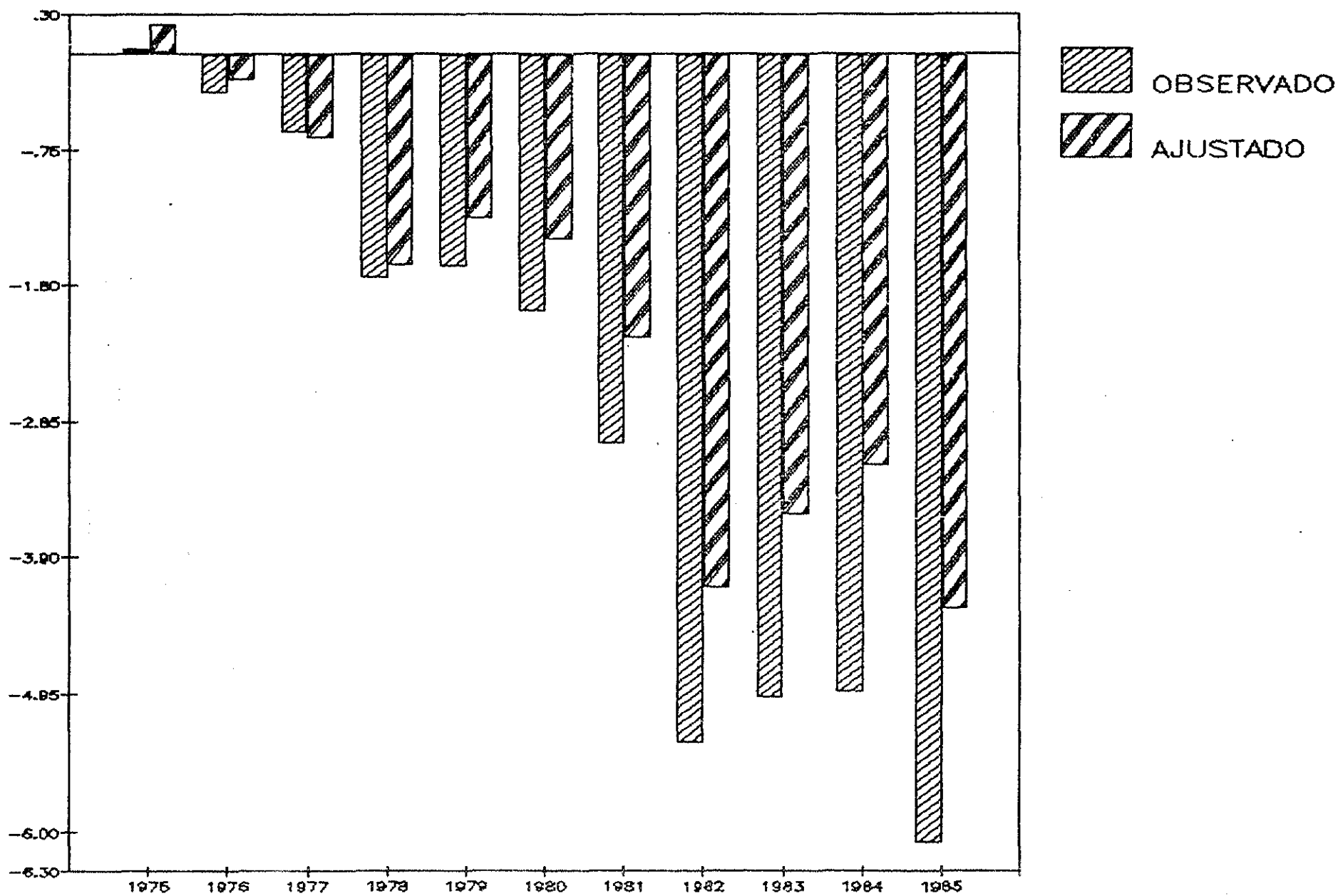
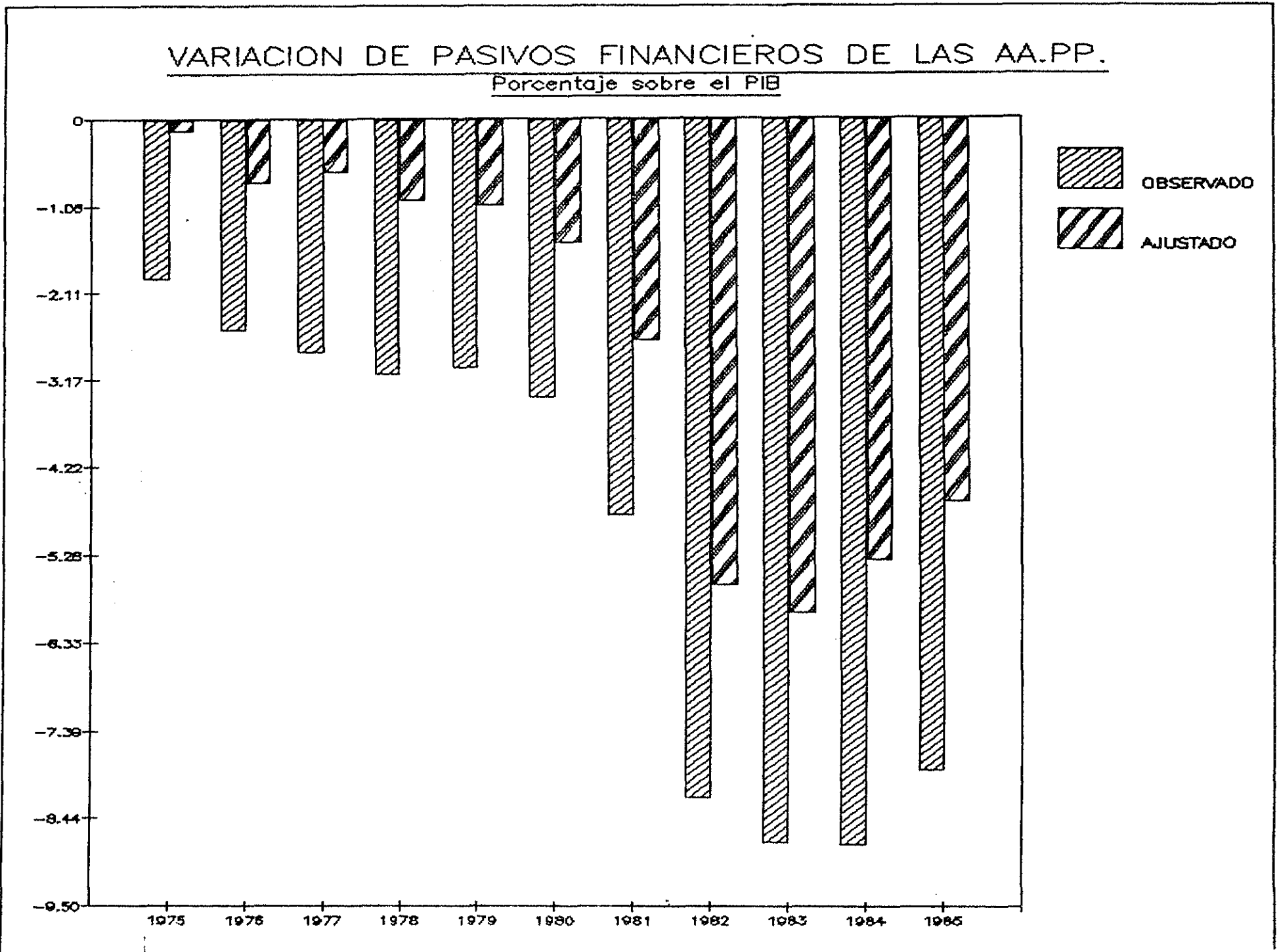
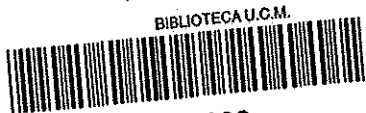


FIGURA 4





5307917666

REFERENCIAS

- (1) ALVAREZ BLANCO, R. (1985), " Algunos problemas de la determinación cuantitativa del Déficit " Papeles de Economía Española 23
- (2) BARRO, R. (1984), "MACROECONOMICS", Wiley
- (3) EISNER, R. y PIEPER P. (1984) " A New View of the Federal Deficit and Budget Deficits ", American Economic Review 74, vol II, 29
- (4) MULLER, P. y PRICE, R. (1984) "Structural Budget Deficits and Fiscal Stance " OECD Working Papers # 15
- (5) SIEGEL, J. (1979) , "Inflation-induced distortions in Government and Private Saving Statistics ", Review of Economics and Statistics, February